

ライブドアvsフジテレビ攻防の含意

二月八日、ライブドアがニッポン放送の発行済株数の三五%を立会外取引で取得したことを発表。これに対し、フジテレビ側は二三日、ニッポン放送がフジテレビに対し新株予約権を発行することによりライブドアの支配権を阻止する防衛策を打ち出した。三月一日、東京地裁はライブドアが申請した新株予約権発行差止め仮処分を認めた。ライブドアvsフジサンケイグループの攻防は今後、本訴を受けた法廷の場と、場外での駆け引きの展開で帰趨が定まる。この「事件」が提起しているさまざまなインプリケーションについて識者の見解を問うた。



(共同)

市場化の潮流が

日本型資本主義に発想転換迫る

日本社会は新規参入者を前向きに受け入れる懐の深さを

ライブドアとフジテレビによるニッポン放送買収合戦は、企業関係のニュースとしては近年にはないような大論議を呼び、あるゆるメディアを通じて話題は沸騰している。関心は海外のメディアにも及び、時の人となったライブドアの堀江貴文社長の外国特派員協会での記者会見は同協会始まって以来の盛況ぶりだった。だが、この大騒動が投げかける最も重要なメッセージは、日本型資本主義、日本型企業経営のあり方が根本的に問われているということである。今回の買収騒動の結末がどうであれ、企業統治のあり方、経営者と株主の関係、新規参入の意義、外国資本への対応など、さまざまな点で問題を投げかけ、結果的にはこの騒動が日本型経営の体質転換への第一ページになるだろう。

日本経済研究センター会長
兼日本経済新聞社論説特別顧問

小島 明



個別企業問題と

制度論が混同

今回の買収騒動を、個性の強

い三歳の若者が引き起こした珍事だと矮小化してはならない。だが、現実の議論は堀江社

長の買収の手法が汚い、ネクタ

イもせず礼儀作法をわきまえないといった感情論、印象論が先行しているきらいがある。個人

の人格に対する攻撃も異常であ

る。極め付きは森喜朗元首相の慨嘆発言、つまり「カネさえあればなんでもいいんだ、力づくでいいんだ」という考え方は、い

企業社会の将来ビジョンが問われている

企業経営権、株主主権、従業員主権のバランスをどう考えるか

民主党政調副会長・企業会計WT座長
参議院議員 大塚 耕平

ニッポン放送によるフジテレビへの新株予約権発行の差止めを求めたライブドアの仮処分申請が、三月一日、東京地裁によって認められた。東京地裁の判断は、一部を除いて全体として妥当な内容である。良識ある判断として評価したい。今回の騒動は、変革を求められている日本経済、企業社会にさまざまな問題を提起した。今後の展開は流動的だが、本稿執筆時点（一四日）の情勢に基づいて論点を整理する。

議論すべきは 株式分割のルール

ライブドアに関する第一の論点は時間外取引の是非であった。同社の行為は、企業倫理的評価を別にすれば違法ではない。相対取引を理由に違法性を主張する向きもあるが、適切な認識ではない。そもそも、九七年のTOB規制導入時に時間外取引を除外したのは、持合解消

を図るために時間外で相対取引できる手段を確保するためである。その後、実際に株価変動リスクを回避したい大企業や機関投資家の大口取引に使われている。その点を正確に認識し、「事後に法的解釈を広げて規制対象にすれば、わが国の証券市場の公平性及び透明性を損なう」と指摘した東京地裁の判断は論理的である。

アメリカでは「買収者が違法

なら、防衛者が違法でも認められる」というユニカル基準が判例として確立している。この判例を根拠に、ライブドアの時間外取引とニッポン放送の新株予約権発行の違法性の程度が東京地裁の判断を決めると指摘する見方もあったが、そもそも前者は違法ではない。

第二は、ライブドアが株式分割を利用して資金力を拡大してきた点だ。市場実績をみると、

分割後の株価は分割前の一・二〜二・一倍程度となり時価総額がふくらむ傾向がある。売買単価が低下して取得しやすくなる一方、分割新株の発行に通常五〇日程度を要し、その間は分割後の一株しか市場に流通しない。そのため、供給不足から価格が上昇し、ストツプ高になることもめずらしくない。当該傾向を利用して、株主資本が小さく、発行株数の少ないIT企業



株式をもつということは 何を意味するか



メディアの旧態依然を暴露し、
ITとの融合を突きつけた

山崎 養世

要旨 堀江さんがプロ野球に続いて、メディアの経営権を狙ったことがさまざまな問題を浮き彫りにした。背景にあるのは、収益・資産価値からみて過去三〇年で最も割安である日本株式の水準である。株式が支配、資産、収益への権利を表わす、という日本では忘れられた本質を明らかにし、メディアとITの融合という問題を現実のものとして突きつけた。パブル崩壊後は、透明性と収益志向を高めてきた日本企業のなかで、規制に守られたメディア業界が旧態依然であることも暴露した。さらに、既存株主に不利益をもたらす資金調達を決めた取締役や、TOBに応じた金融機関などの受託者責任の問題をも提起することとなった。今後は、国民の知る権利を守る、というメディアの役割をだれが果たすのが重い課題になる。野球と同じくメディアもオーナーだけのものではなく国民のものなのだ。

プロ野球と メディア産業の旧態

どちらが正しいか、といったことはすでに語りつくされているので、ここでは触れないこととした。ただ、株式をもつということがいったい何を意味するかをあらためて提起した堀江さんの功績は大きい。商法の教科書には、株式とは、支配証券で資産証券で収益証券だと書いてある。しかし、日本の場合は、議決権付きの株式を取引所で売買しているが、なぜかそれがあたかも無議決権株式や議決権制限株式であるかのようになり、収益証券としての性質しか事実上認められてこなかった。その二重構造がこの事件で見事に暴露されたわけだ。

堀江さんが攻めていったプロ野球とメディアはともよく似ている。本来、それらは国民や地域のものであるにもかかわらず、オーナーや経営者が牛耳っていて、だれも批判ができなかった。しかも、新規参入が五〇年以上もない。どちらかという衰退の一途だ。とくに若い層に対しては、新聞・ラジオはITの攻勢に対しなすすべがない。大学生は新聞を読まなくなり、ラジオの広告収入はITのそれを下回っている。

野球では、堀江さんは既存のオーナー達に経営者不適格と判定された。ところが、その既存オーナー達のある者は戦後最大のインサイダー取引と証券取引法違反事件の当事者として糾弾された。また、ある者はセクハ

ラで逮捕された。ドラフト対象選手に対する裏金工作で複数のオーナーが辞任した。さらに、あるスポンサー企業はBSE疑惑での国からの詐取事件を起こしている。

同様に、既存のメディア経営者達も堀江さんを門前払いするが、二つのメディア企業が放送法の規制逃れのために株式の名義貸しを行っていた。新規参入者の資格を云々した方々のこの有り様は、おそまつとしかいえない。図らずもいまの経営者の古さのみならず、新しいものに対応しないがゆえにメディア産業が衰退の方向に向かっていることを浮き彫りにしてしまつたといえよう。

メディアも野球も、本来はそのコンテンツ（内容）で売って